Ministerie van Binnenlandse Zaken en
Koninkrijksrelaties

Verdiepende analyse WSW

Inhoudsopgave

1. Aanleiding

In het Regeerakkoord 2012 is opgenomen dat het van belang is de risico's te beheersen die garanties en achterborgstellingen van het Rijk met zich meebrengen. De Commissie Risicoregelingen (CRR) heeft in opdracht van het kabinet alle bestaande risicoregelingen doorgelicht. Het kabinet heeft naar aanleiding van dit rapport een garantiekader geïntroduceerd, welke van toepassing is op zowel nieuwe als bestaande risicoregelingen. Een van de bestaande risicoregelingen betreft de achterborgstelling van het Rijk en gemeenten bij het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) dat borging verleend aan woningcorporaties. In deze analyse wordt het WSW onder de loep genomen.

Het WSW staat borg voor de rente en aflossing van leningen aan woningcorporaties, waardoor deze toegang hebben tot de kapitaalmarkt en tegen gunstige voorwaarden kunnen lenen. De achterborgstelling van de overheid is onderdeel van een bredere zekerheidsstructuur die bestaat uit drie lagen. De primaire zekerheid is dat corporaties op basis van de eigen financiële soliditeit rente en aflossing betalen. Als dit niet meer mogelijk blijkt en de corporatie haar kredietwaardigheid heeft verloren, kan de betreffende corporatie saneringssteun krijgen. De kosten voor sanering worden betaald door alle corporaties via de saneringsheffing. De sanering wordt op dit moment nog uitgevoerd door het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV), maar zal in de toekomst gemandateerd worden aan het WSW (de planning is per 1 juli 2015). Indien de sanering onvoldoende soelaas biedt of – met ingang van de Herzieningswet – besloten wordt om niet te saneren, kunnen financiers aanspraak doen op het WSW. Dit is de secundaire zekerheid. Deze stap loopt nu dus al via het WSW. Het WSW zal in dat geval proberen haar zekerheden (onderpand) uit te winnen, om daarmee de schade zo veel mogelijk te beperken. Resterende schade wordt bekostigd uit het eigen vermogen van het WSW. Indien het vermogen onder een bepaald niveau komt of dreigt te komen, is het WSW verplicht obligo's op te vragen bij de WSW-deelnemers. Pas als ook deze zekerheden niet toereikend zijn, wordt aanspraak gedaan op de achtervangpositie van Rijk en gemeenten: de tertiaire zekerheid. Het Rijk en gemeenten vullen het garantievermogen van het WSW met renteloze leningen aan, zodanig dat het WSW de borgstellingen aan geldverstrekkers kan nakomen.

Het is zowel voor het voorkomen van een aanspraak op de achtervang door de overheid als voor de instandhouding van het zekerheidsstelsel van belang dat risico's op een aanvaardbaar niveau worden gehouden. Het stelsel is immers voor een belangrijk deel gebaseerd op onderlinge solidariteit tussen corporaties. Deze solidariteit kan in gevaar komen wanneer er in het stelsel te hoge risico's worden genomen die kunnen leiden tot ongewenste grote aanspraken op de corporatiesector. De garantiestructuur is tot op heden robuust gebleken. Sinds het bestaan van deze structuur heeft het WSW geen enkele keer middelen behoeven uit te keren aan geldverstrekkers. De achtervangpositie van Rijk en gemeenten is daarmee dus ook nog nooit ingezet. Wel is er de afgelopen jaren een aantal corporaties gesaneerd, waarvan Vestia het meest bekende voorbeeld is.

Het feit dat het WSW nog nooit is aangesproken, biedt echter geen garantie voor de toekomst. Om die reden acht het Rijk het wenselijk de omvang van de risico's in het stelsel en de wijze waarop de risicobeheersing versterkt kan worden beter inzichtelijk te maken. Dit mede naar aanleiding van recente ontwikkelingen in de sector en de bevindingen en aanbevelingen van de Parlementaire enquêtecommissie Woningcorporaties (PEW) ten aanzien van het functioneren van het WSW. De PEW constateert overigens dat het WSW reeds een koers- en cultuurwijziging heeft ingezet om tot een betere beoordeling en beheersing van risico's te komen. In het kader van de wens van het Rijk om meer zicht te krijgen op de risico's heeft het Rijk een verdiepende analyse uitgevoerd naar het WSW. Deze verdiepende analyse gaat achtereenvolgens in op:

1) De meerwaarde van het WSW en de achterborgstelling.
2) De risico's in het stelsel en de beheersing hiervan.
3) De rol die prikkels (kunnen) hebben in het kader van de risicobeheersing.

Ook een vergroting van de beïnvloedingsmogelijkheden van het Rijk kan bijdragen aan een betere risicobeheersing. Dit onderdeel wordt behandeld in de brief waarmee deze verdiepende analyse is meegezonden.

2. Meerwaarde WSW en achterborg

Het WSW zorgt er via borgstellingen voor dat woningcorporaties betere toegang hebben tot de kapitaalmarkt en tegen gunstige rentetarieven geld kunnen lenen voor een lange looptijd. Dit geldt ook voor de corporaties in minder rendabele regio's zoals Rotterdam Zuid. Door het rentevoordeel kunnen corporaties goedkoper bouwen. Dit vertaalt zich in betaalbare sociale huurwoningen en daarmee in lagere uitgaven aan huurtoeslag. De borgstellingen van het WSW (met achterborg van de overheid) vervingen aan het eind van de 20e eeuw de subsidies en directe garanties die de overheid verstrekte aan woningcorporaties. Dit was onderdeel van de bruteringsoperatie waarbij de corporaties meer op afstand van de overheid zijn geplaatst. De corporaties zijn sindsdien de eerst verantwoordelijke voor hun financiering en hieraan verbonden risico's. Het idee was dat hiermee een efficiënter en effectiever stelsel kan ontstaan met minder (directe) uitgaven en risico's voor de overheid. Paragraaf 2.1. gaat in op de cruciale rol die de achterborg speelt in het bestaan en functioneren van het WSW. Paragrafen 2.2 en 2.3 gaan dieper in op de effecten van het WSW en de achterborg op de beschikbaarheid en kosten van financiering. Daarbij hangen de laatste twee uiteraard sterk samen.

2.1 Het belang van de achterborg

De achterborg is van groot belang voor het bestaan en effectief functioneren van het WSW. Een onderlinge waarborg alleen zou onvoldoende zijn om de eerder genoemde voordelen te realiseren. Het Centraal Planbureau (CPB) concludeert in zijn analyse "De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector" dat semipublieke instellingen gevoelig kunnen zijn voor grote beleidswijzigingen. Deze beleidsrisico's lenen zich volgens het CPB niet goed voor

risicospreiding en verzekering, omdat deze ertoe kunnen leiden dat er gelijktijdig meerdere instellingen in betalingsproblemen komen (gecorreleerde risico's). Ook in de corporatiesector spelen dergelijke risico's een rol. Beleidswijzigingen zoals de inkomensafhankelijke huurverhoging hebben immers een direct effect op de financiële positie en daarmee het risicoprofiel van corporaties. Hiervoor vormt een achterborg van de overheid een goede oplossing volgens het CPB, omdat het risico van beleidswijzigingen niet bij de geldverstrekkers terechtkomt. Een bijeffect is dat de overheid het aannemelijk maakt dat er geen beleidswijzigingen worden doorgevoerd die een golf van betalingsproblemen kunnen veroorzaken, omdat de overheid zelf opdraait voor de kosten (het zelfbindingsargument). Ook de analyse van Deloitte naar het Waarborgfond voor de Zorgsector (WFZ) onderstreept het grote belang van de achterborg. Verder hebben ook rating agencies aangegeven dat zij de achtervang door overheid als cruciaal beschouwen voor de hoge rating van corporaties en het WSW. De achterborg speelt daarmee een belangrijke rol ten aanzien van de beschikbaarheid en kosten van financiering. In de volgende paragrafen wordt hier nader op ingegaan.

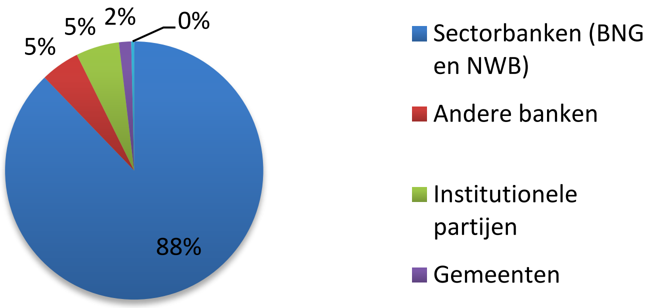
Een achterborgstelling door de overheid heeft echter ook nadelen. Zo vermindert het de prikkel tot adequate risicobeoordeling en monitoring door de instellingen die profiteren van de achtervang. In paragraaf 4 wordt hier nader op ingegaan en worden voorstellen gedaan voor extra "checks and balances" in de waarborgconstructie, zoals een eigen risico voor geldverstrekkers. Daarnaast is het ook van belang dat de overheid effectief toezicht houdt op het waarborgfonds en mogelijkheden heeft om in te grijpen indien nodig.

2.2 Beschikbaarheid van financiering

Door de borgstelling van het WSW komen de leningen van corporaties in aanmerking voor kredietverlening bij Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en Nederlandse Waterschapsbank (NWB). Hierbij is de achterborg van groot belang. Voor sectorbanken geldt namelijk dat volgens EU-regelgeving minimaal 90% van de activa direct of indirect gegarandeerd moet zijn door een centrale of decentrale overheid om het schuldpapier aan te kunnen merken als liquide activa.[1] Vanwege het belang hiervan voor de fundingkosten van sectorbanken vormt dit feitelijk een ondergrens voor het aandeel geborgde financiering van de sectorbanken. De NWB financiert conform de statuten bovendien helemaal niets zonder overheidsgarantie. Ook voor institutionele beleggers is een achterborg relevant, omdat zij waarde hechten aan een transparante en volledige garantie, zo blijkt uit gesprekken met banken. In figuur 1 is te zien dat de sectorbanken de grootste rol spelen in de financiering van woningcorporaties. Het aandeel van institutionele beleggers is in de totale financiering vergelijkbaar met dat van commerciële banken, maar is in de afgelopen jaren als aandeel van de nieuwe leningen aanzienlijk toegenomen ten opzichte van commerciële banken (zie tabel 1).

[1] Deze bepaling is een van de liquiditeitsregels die sinds kort gelden voor *promotional banks,* d.w.z. banken die de publieke belangen van een overheid moeten behartigen.

Figuur 1: Aandelen volume van leningen naar soort financier – totale portefeuille ultimo 2014



(Bron: WSW)

Tabel 1: Aandelen in volume naar soort financier nieuwe leningen

Soort instelling	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sectorbanken (BNG en NWB)	81%	88%	90,4%	92,0%	88,8%	93,1%	88,5%	82,8%
Andere banken	11%	11%	7,4%	5,1%	5,3%	0,7%	2,1%	4,7%
Institutionele partijen	7%	1%	1,2%	2,6%	5,5%	5,8%	7,9%	11,9%
Gemeenten	1%	0%	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	1,0%	0,1%
Overige	0%	0%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	0,5%

(Bron: WSW)

Uit onderzoek van de heren Maatman en Van Welie in opdracht van het WSW[2] blijkt dat zonder WSW-borging de toegang tot de kapitaalmarkt op problemen kan stuiten. Er zal dan voor elke corporatie een kredietplafond gelden, omdat financiers beleidsmatig grenzen aanhouden voor de maximum "exposure" op elke debiteur die niet behoort tot de centrale of lagere overheid, ongeacht de kredietwaardigheid van de debiteur. Het onderzoek geeft aan dat dit plafond waarschijnlijk dermate laag ligt dat veel individuele corporaties zich daarmee niet volledig kunnen financieren bij één enkele bank en ook de sector als geheel tegen grenzen aan zal lopen. Bovendien zal elke woningcorporatie individueel op zijn kredietwaardigheid worden beoordeeld. De prijs van krediet kan dermate hoog liggen voor bepaalde corporaties (bijvoorbeeld in krimpregio's) dat dit er in de praktijk op neerkomt dat deze corporaties beperkt financiering kunnen aantrekken. Verder is een (achterborg)borgingsstelsel in tijden van crisis van groot belang voor de beschikbaarheid van financiering voor elke corporatie. Terwijl de financiering voor vele sectoren opdroogde tijdens de afgelopen crisis, was de beschikbaarheid voor woningcorporaties gewaarborgd. Dit was voor een belangrijk deel te danken aan het feit dat corporaties in aanmerking komen voor leningen van de sectorbanken. Tijdens de crisis nam het aandeel van de sectorbanken ook toe (van 81% in 2007 tot 92% in 2010).

Het WSW zorgt daarnaast voor langlopende garanties en biedt daarmee langdurige zekerheid over de toekomstige financieringslasten. De gemiddelde looptijd van geborgde leningen bedraagt circa 20 jaar. De looptijden van ongeborgde financiering zijn vaak veel korter, omdat langere looptijden

[2] Onderzoek naar de rechten en verplichtingen zoals die gelden tussen het WSW en zijn deelnemers op grond van het beleid dat het WSW heeft neergelegd in het Reglement van Deelneming en aanverwante stukken.

niet aangeboden worden of alleen tegen een hoge prijs. Doorgaans wordt een looptijd van maximaal vijf tot tien jaar gehanteerd. Dit leidt tot grotere herfinancieringsrisico's.

2.3 Kosten van financiering

Rentevoordeel

Door de achterborg kunnen lagere financieringskosten worden bewerkstelligd. De kredietscore van het WSW komt overeen met die van de Nederlandse staat (AA+ van S&P). Op basis van rapporten van en gesprekken met kredietbeoordelaars volgt dat de achterborg van de overheden en het vertrouwen dat kredietbeoordelaars hebben in de overheden dat zij daadwerkelijk zullen inspringen als ooit een beroep op de achtervang wordt gedaan, van cruciaal belang zijn voor deze hoge rating. De kredietscore speelt een belangrijke rol in het risicomodel van banken. Hierdoor is het verwachte verlies voor de bank bij wanbetaling van de corporatie verwaarloosbaar en is geen sprake van renteopslagen voor kredietrisico's. Tevens dienen banken geen risicogewogen kapitaal aan te houden voor leningen die door de overheid geborgd worden, conform de kapitaalseisen van Bazel II. Voor ongeborgde financiering moeten banken kapitaal aanhouden naar rato van de risicoweging. De inschatting is dat de rating van het WSW zonder de achterborg aanmerkelijk lager uitkomt.

Daarnaast heeft de achterborg een extra rentevoordeel, omdat corporaties daarmee in aanmerking komen voor leningen bij de sectorbanken. De sectorbanken kunnen in vergelijking met commerciële banken een lagere prijs rekenen voor leningen aan woningcorporaties. Hiervoor zijn twee redenen. In de eerste plaats hebben de sectorbanken lagere fundingkosten. Zij hebben namelijk een hogere rating; de twee sectorbanken krijgen van S&P op dit moment een AA+ rating (gelijk aan het Rijk), terwijl Rabobank en ING Bank respectievelijk een A+ en A rating krijgen. Daarnaast kan het schuldpapier van de sectorbanken worden aangemerkt als liquide activa. Hierdoor kunnen banken en centrale banken hierin beleggen uit hoofde van de liquidity coverage ratio, hetgeen leidt tot lage funding kosten voor de sectorbanken. In de tweede plaats hebben de sectorbanken lagere winsteisen dan commerciële banken, waardoor zij met een lagere prijs genoegen nemen.

Kosten ongeborgde financiering

Het is niet goed mogelijk om het rentevoordeel van het WSW te kwantificeren. Er zijn namelijk weinig referentiepunten in de markt om te bepalen wat de kosten van ongeborgde leningen zijn, met name voor leningen met een looptijd van meer dan 15 jaar. Het onderzoek van Maatman en Van Welie geeft aan dat het rentevoordeel van de WSW-borging afhangt van de mate waarin financiers ervan uitgaan dat ongeborgde leningen kunnen "meeliften" op een eventuele sanering van corporaties. Rekening houdende met een dergelijke impliciete garantie voor ongeborgde leningen schatten de onderzoekers het rentevoordeel in op ongeveer 100-160 basispunten. Als een corporatie zich geheel *stand alone* moet financieren, is het beschikbare financieringsaanbod gering en zal het rentevoordeel van de borg hoger zijn dan 160 basispunten. De financieringsvraag wordt dan beoordeeld zoals die van een vastgoedonderneming die de markt betreedt. Deze inschattingen zijn gebaseerd op gesprekken met financiers. Verder stellen de standaardleningovereenkomsten

van het WSW de corporatie volgens de onderzoekers in staat om aanzienlijke kosten te besparen bij de totstandkoming en het beheer van overeenkomsten van geldleningen. Individuele corporaties hoeven immers niet zelfstandig te onderhandelen over contracten. Dit beperkt ook de juridische risico's en het risico dat uiteenlopende financieringsvoorwaarden conflicteren.

Banken bouwen daarnaast aanvullende bepalingen in bij ongeborgde financiering. Zo hanteren ze doorgaans een 'stelselwijzigingsclausule' in de contractvoorwaarden, waardoor zij de lening op elk moment kunnen opeisen indien ingrijpende wijzigingen in de institutionele achtergrond plaatsvinden. Daarbij speelt ook mee dat de politiek invloed heeft op de corporatiesector, hetgeen een onzekerheid creëert die financiers lastig kunnen inschatten. Bij geborgde leningen wordt deze clausule niet toegepast.

2.4 Conclusie

De borging door het WSW met achtervang van Rijk en gemeenten heeft een belangrijke meerwaarde voor de sector en daarmee uiteindelijk voor de huurders. Tegelijkertijd zijn aan een garantie ook kosten verbonden: als het fout gaat, materialiseert zich een claim op de begroting van de overheid. Ook als dit niet het geval is, kunnen garanties negatieve neveneffecten hebben. Zo kennen spelers in de sector (corporaties, financiers, gemeenten) minder prikkels voor verantwoord risicobeheer indien de kosten gedeeltelijk op anderen kunnen worden afgewenteld. Het is daarom van cruciaal belang om te bezien of risico's voldoende worden beheerst en er voldoende prikkels zijn in het systeem om *moral hazard* tegen te gaan. In de volgende paragrafen wordt hierop nader ingegaan.

3. Risico's WSW

In dit onderdeel van de analyse wordt ingegaan op de risico's in het borgingsstelsel. Het WSW heeft sinds de problemen bij Vestia stappen gezet om de risico's beter te beheersen en onder meer een nieuwe methodiek geïntroduceerd om de borgbaarheid van individuele corporaties te beoordelen en de risico's op de totale borg beter in kaart te brengen. In paragraaf 3.1 wordt ingegaan op de nieuwe risicobeoordelingsystematiek die het WSW gebruikt voor de beoordeling van individuele corporaties. Paragraaf 3.2 gaat vervolgens in op de (theoretische) validatie van dit model door Deloitte.

Daarnaast is er naar aanleiding van de CRR en het daaruit volgende garantiekader meer aandacht ontstaan voor de risico's van achterborgstellingen. In het verleden werden kredietrisico's van woningcorporaties niet gemodelleerd en waren de risico's voor het borgstelsel en de achtervang niet transparant. Paragraaf 3.3 gaat in op de recente stappen die WSW heeft gezet om de kans op aanspraak op de borg/achtervang in kaart te brengen. In paragraaf 3.4 worden de vervolgstappen besproken.

3.1 Risicobeoordelingsmodel

Als waarborgfonds beheerst het WSW de risico's van de totale borg en individuele corporaties. De risico's in het stelsel hangen nauw samen met het risicomanagement van de corporaties. Objectieve risicobeoordeling- en beheersing van het businessmodel en de financiële situatie van woningcorporaties is dan ook een kerntaak van het WSW. Het WSW beoordeelt jaarlijks het risicoprofiel van iedere deelnemer op basis van onder meer de verantwoordingsinformatie (dVi) en prognose-informatie (dPi). Naar aanleiding van recente ontwikkelingen in de sector en een noodzaak om het risicomanagement in de gehele corporatiesector verder te professionaliseren, heeft het WSW zijn risicobeoordelingsmodel aangepast.

Het nieuwe risicobeoordelingsmodel bestaat uit een risicoscoremodel waarmee de risico's van corporaties worden beoordeeld (risicobeoordeling) en daaraan gekoppelde beheersmaatregelen (risicobeheersing). Met het aangescherpte risicobeoordelingsmodel wil het WSW de risico's op corporaties inzichtelijk maken en waar nodig maatregelen nemen zodat de kans dat corporaties in de problemen komen, vermindert. Hieronder wordt het model nader toegelicht.

3.1.1 Risicobeoordeling

Het risicoscoremodel is gebaseerd op de standaard van ratingbureau Standard & Poor's (S&P), met aanpassingen zodat het beter aansluit op de specifieke eigenschappen van de sector en de corporaties. Het model kijkt naar de financiële risico's ('financial risk') en bedrijfsrisico's ('business risk') van woningcorporaties. Deze zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden en wegen in het uiteindelijke resultaat even zwaar. Bij de financiële risico's wordt gekeken naar de korte en lange termijn kasstromen, de balans en het onderpand van een corporatie. Het WSW gaat hierbij uit van zeven financiële beoordelingsratio's: (1) interest coverage ratio (ICR), (2) debt service coverage ratio (DSCR), (3) loan to value (LTV), (4) solvabiliteit, (5) omvang van het eigen vermogen, (6) EBITDA als % van bedrijfsopbrengsten, en (7) financieringsruimte en liquiditeitspositie.[3] Ten behoeve van het risicoscoremodel worden twee waarden voor de ratio's met elkaar vergeleken: de gemiddeld gerealiseerde ratio's op basis van de meest recente opgaven van de verantwoordingsinformatie (dVi) en de gewogen gemiddelde geprognosticeerde ratio's over de eerstkomende vijf prognosejaren gebaseerd op de meest recente prognose opgave (dPi). De laagste van de twee wordt gehanteerd voor het bepalen van de WSW risicoscore. Op basis van een door S&P opgeleverde scorecard wordt een score toegekend aan de verschillende ratio's. Deze spelen allen een rol bij de bepaling van de uiteindelijke risicoscore van een corporatie. Voor de ICR en de omvang van het eigen vermogen geldt hierbij een ondergrens die bij overschrijding automatisch leidt tot de hoogste totale risicoscore, ongeacht de score op andere financiële ratio's of de score op de bedrijfsrisico vragen. De bedrijfsrisico's worden in kaart gebracht door middel van 24 vragen. Deze gaan in op de risico's ten aanzien van: (1) portefeuillestrategie, (2) samenstelling, beheer en transitie van de huidige vastgoedvoorraad, (3) marktontwikkelingen, (4) economische en politieke ontwikkelingen, (5) financiële sturing en beheersing, inclusief financiering en rentemanagement, (6) corporatie 'in control', en (7) governance. Aan de risico's wordt aan de hand van een op basis van een richtlijn onderbouwde kwalitatieve beoordeling door account- en

[3] Zie https://www.wsw.nl/gemeenten/risicomanagement/beoordeling/financial-risks/ voor de definities van deze factoren.

risicomanagement, waar mogelijk ondersteund met kwantitatieve indicatoren, een score toegekend.
Op basis van de scores die worden behaald op de financiële risico's en de bedrijfsrisico's en de weging die hieraan in het risicobeoordelingsmodel wordt toegekend, stelt het WSW een risicoscore vast die een indicatie geeft van de kans dat het WSW wordt aangesproken op de borg.

3.1.2 Risicobeheersing

Het WSW bepaalt op basis van de totale risicoscore en de omvang van de geborgde leningenportefeuille de risicoclassificatie van de betreffende corporatie. Het WSW werkt met negen risicoklassen en drie kleuren: rood, geel en groen. Deze risicoclassificatie is op haar beurt weer leidend voor de werkwijze en de beslissingen die het WSW neemt, zoals de frequentie en diepgang van de risicobeoordeling, het beschikbaar stellen van borgingsruimte en het opleggen van beheersmaatregelen.[4] Zo bepaalt de risicoclassificatie of een corporatie op voorhand borging kan krijgen voor nieuwe investeringen en/of herfinancieringen en zo ja, voor welke periode. Daarnaast bepaalt het welke toetsing het WSW uitvoert bij de feitelijke borging en op welk niveau binnen WSW besluitvorming plaatsvindt (waaronder ook behandeling door Bijzonder Beheer). Ook scores op individuele variabelen kunnen leiden tot beheersmaatregelen.

3.2 Validatie Deloitte

Deloitte heeft in opdracht van BZK de opzet en processen rondom het nieuwe risicobeoordelingsmodel gevalideerd. Het algemene oordeel van Deloitte over het model is positief. Hierbij moet worden opgemerkt dat aan het Business Risk deel beperkt conclusies kunnen worden verbonden, omdat de business risk factoren nog niet zijn gescoord door WSW volgens de nieuwe systematiek. Omdat nog beperkt ervaring is opgedaan met het nieuwe model, heeft Deloitte geen onderzoek kunnen doen naar de toepassing en uitwerking van het model in de praktijk. De bijlage bevat het rapport van Deloitte.

Ten aanzien van de kwaliteit van de inputgegevens voor het risicoscoremodel is de bevinding dat het WSW diverse maatregelen in het proces van data opvraag en data analyse heeft opgenomen om de kwaliteit van de informatie te waarborgen. Het risicoscoremodel bevat bovendien alle variabelen waar banken en andere rating agencies ook naar kijken in hun kredietanalyses en interne rating modellen. De normen voor deze variabelen sluiten daarbij redelijk aan bij die van banken voor ongeborgde vastgoed financieringen. Tevens bevat het model risicofactoren voor de belangrijkste geïdentificeerde risico's bij de recente probleemgevallen. Het model is hiermee goed in staat om corporaties met een lage kredietwaardigheid een slechtere rating toe te wijzen. Hierbij komt een verslechtering in risicoscores in principe binnen een jaar tot uiting in een slechtere rating. Ten aanzien van de risicobeheersing is sprake van een adequaat ingericht proces, waarbij in opzet voldoende maatregelen zijn genomen om het tijdig ingrijpen van het WSW te waarborgen. Dit proces bevat ook elementen die bijdragen aan een betrouwbare en consistente risicobeoordeling door accountmanagers.

[4] Naast de risicoclassificatie op basis van het risicobeoordelingmodel speelt ook het expertoordeel van de accountmanager van het WSW een rol.

Deloitte signaleert ook een aantal aandachtspunten en doet in dit kader enkele aanbevelingen. Hierbij gaat het met name om de volgende aspecten. Ten eerste betreft dit het grote aantal business risk factoren in het risicoscoremodel. Hoewel dit de objectiviteit van de risicoanalyse door het WSW vergroot, lijken enkele factoren een hoge correlatie met elkaar te hebben, wat als onwenselijk wordt gezien voor een model. Deloitte adviseert het WSW in dit kader de validatie van het risicoscoremodel te herhalen zodra er voldoende historie is ten aanzien van de beoordeling van de business risk factoren en hierbij in ieder geval de correlatie tussen deze factoren opnieuw te beoordelen. Bij een hoge correlatie kan het verwijderen of combineren van bepaalde factoren gewenst zijn. Ook dient de weging en normering van de risicofactoren dan opnieuw te worden bezien. Het WSW gaat dit evalueren en zal op dat moment bepalen wat passend is.

Deloitte raadt daarnaast aan om periodiek en minstens jaarlijks het onderscheidend en voorspellend vermogen van het risicoscoremodel te monitoren. Het WSW heeft het voornemen hiervoor een standaardproces in te zullen richten. Ook heeft het WSW aangegeven jaarlijks de eenduidigheid van de beoordelingen te evalueren. Op basis van de bevindingen van deze evaluatie kunnen de beoordelingskaders mogelijk verder worden aangescherpt.

Tot slot adviseert Deloitte aan het WSW om in overleg te treden met S&P over de definitie van default en informatie over defaults op een systematische en betrouwbare manier te verzamelen en bij te houden. Dit laatste biedt de mogelijkheid voor het WSW om periodiek de kans op default die het model voorspelt te toetsen. Momenteel is de default kans volgens het model hoger dan het feitelijke aantal defaults (9,3 tegenover 3 defaults in 2013). Een mogelijke oorzaak hiervoor is dat de definities van default van S&P en WSW niet geheel overeenkomen. Het WSW zal dit monitoren.

3.3 Risico's WSW en achtervang

3.3.1 Risico's voor het WSW en risicobereidheid

Het risico dat het WSW loopt is tweeledig. Het voornaamste risico betreft de aanspraken op de borg. Als hoeder van de borg moet het WSW zorg dragen voor een aanvaardbaar risiconiveau om het borgstelsel in stand te houden. Daarnaast loopt het WSW risico als instituut. Dit betreft risico's zoals het beleggingsrisico (risico's op het door WSW belegd vermogen) en operationele risico's, inclusief juridische risico's. In deze analyse wordt gefocust op de risico's van de borg. Met de versterking van de governance en het toezicht zullen ook de operationele risico's verminderen.

Ten aanzien van de risico's op de borg hanteert het WSW sinds eind 2012 een expliciete risicobereidheid. Deze is als volgt gedefinieerd: "het beschikbare vermogen in de sector ('het risicobudget') moet met een 99% waarschijnlijkheid voldoende zijn om aan alle borgaanspraken te kunnen voldoen zonder de achtervang positie van het Rijk en gemeenten te hoeven aanspreken".. Het risicobudget is het totale bedrag dat de woningcorporatiesector (eenmalig) beschikbaar kan stellen om aanspraken op te vangen. Na consultatie met de sector, is in 2013 een risicobudget vastgesteld van €3,5 miljard. Het risicobudget bestaat uit de saneringsheffing, de obligoverplichting en het eigen vermogen van het WSW. De saneringsheffing en het obligo worden achteraf geheven als de risico's zich hebben gematerialiseerd. De hoogte wordt daarbij gebaseerd

op de omvang van de geleden schade. Hierbij wordt een maximum gehanteerd dat constant is en dus niet meebeweegt met de ontwikkeling van het risico. Corporaties zijn niet verplicht om een reserve aan te houden voor het obligo.[5] Ze zijn wel verplicht een saneringsheffing in te rekenen in de dPi, maar deze ligt op dit moment ver onder de maximale jaarlijkse saneringsbijdrage van 5%. Het is dus mogelijk dat de saneringsheffing en het obligo niet volledig opgehaald kunnen worden als zich verliezen voordoen. In de vaststelling van het risicobudget wordt hier rekening mee gehouden. Box 1 gaat hier nader op in. Het WSW zal in de toezicht- en verantwoordingsovereenkomst vastleggen hoe zij handelt wanneer het risicobudget onvoldoende is om de risico's in het stelsel af te dekken.

Uit de omvang van het risicobudget is ook een maximale borg van €3,5 miljard per corporatie afgeleid. Deze absolute begrenzing is vastgesteld om te voorkomen dat een aanspraak door één woningcorporatie het hele borgstelsel in gevaar brengt. Dit is in lijn met de 'grote posten regeling' die de financiële toezichthouder hanteert voor banken. Uitgaande van een onderpandwaarde van 75% (of Loss Given Default van 25%), betekent dit dat het stelsel een default van vier corporaties met ieder €3,5 miljard aan geborgde leningen kan opvangen.[6]

3.3.2 Kans en impact aanspraak

Het WSW heeft afgelopen tijd belangrijke stappen gezet in het inzichtelijk maken van de risico's in het totale borgstelsel. Dit heeft het WSW gedaan door een methodiek uit te werken waarbij het beschikbare risicobudget in de sector wordt getoetst aan het 'verwachte' en 'onverwachte' verlies, op basis van de kans dat een corporatie een aanspraak doet en de omvang van die aanspraak na uitwinning van zekerheden (in box 1 wordt dit nader toegelicht). Hierbij is er van uitgegaan dat het beschikbare vermogen in de sector met een 99% waarschijnlijkheid voldoende moet zijn om aan alle borgaanspraken te kunnen voldoen zonder de achtervang te hoeven aanspreken (risicobereidheid). In deze exercitie heeft het WSW zich georiënteerd op de wijze waarop een toezichthouder in de financiële sector opereert. Deze methodiek is aangepast aan de corporatiesector vanwege sectorspecifieke kenmerken zoals de saneringssteun/onderlinge borg en het gebrek aan een uitgebreide langjarige data historie.

Uit de basisanalyse van het WSW blijkt dat het beschikbare risicobudget van de corporatiesector van €3,5 miljard in alle macro-economische scenario's voldoende is om de verliezen in het borgstelsel op te vangen. Uit de stresstesten die het WSW heeft laten uitvoeren blijkt dat het risicobudget onvoldoende is in een aantal extreme scenario's, als wordt uitgegaan van sterk minder gunstige prognoses voor alle corporaties of scenario's waarin gecorreleerde risico's een rol spelen (maximum verliezen in orde van grootte van €5 miljard). De kans op deze stressscenario's is niet bekend, maar lijkt zeer klein. Het WSW heeft een second opinion gevraagd aan Zanders ten aanzien van de in het model gebruikte methoden en aannames. De berekening van het risico op basis van een 'verwacht' en 'onverwacht' verlies benadering is in principe een goede aanpak

[5] Het wordt wel als een niet uit de balans blijkende verplichting in het jaarverslag gemeld.
[6] Als we uitgaan van de daadwerkelijke omvang van corporaties, kunnen op dit moment de zes grootste corporaties met een totale geborgd volume van €13,1 miljard worden opgevangen binnen het risicobudget.

volgens Zanders. Wel blijkt uit de second opinion dat het model verder kan worden versterkt. In box 1 wordt hier in meer detail op ingegaan.

Het WSW heeft met deze analyse een belangrijke bijdrage geleverd aan het inzichtelijk maken van de risico's in het stelsel. Echter, op basis van deze exercitie kan niet worden vastgesteld wat een kostendekkende premie zou zijn en wat eventueel een passende vergoeding voor de achtervang zou zijn. Het WSW heeft aangegeven hier vervolgstappen te willen zetten (zie paragraaf 3.4).

Box 1: Risicomodel voor de totale borg

Risicobudget

Het risicobudget (ook wel het beschikbare risicovermogen) wordt door het WSW gedefinieerd als het totale bedrag dat de corporatiesector eenmalig beschikbaar heeft om aanspraken op te vangen. Het gaat dan om het geheel van saneringsheffing, obligoverplichting en eigen vermogen van het WSW. Daarbij wordt geen onderscheid gemaakt tussen deze "bronnen van beschikbaarheid", omdat het allemaal opgebracht moet worden door de sector en betaald moet worden vanuit dezelfde opbrengsten, zijnde huren en verkopen van bestaand bezit. Het risicobudget is vastgesteld op €3,5 miljard. Hierbij is rekening gehouden met 13% saneringssteun over 5 jaar en een oninbaarheid van het obligo van 50%. Deze aannames zijn gebaseerd op een overleg met de corporatiesector over de vraag wat realistisch 'draagbaar' is in de sector en op een stresstest die het WSW jaarlijks uitvoert in verband met de WSW-liquiditeit. Deze stresstest geeft aan in hoeverre WSW op korte termijn aan alle verplichtingen kan voldoen als er aanspraken op de borg komen. Uit de test blijkt dat minimaal 50% van de corporaties niet aan de obligoverplichting zou kunnen voldoen omdat de huidige liquiditeitspositie van deze corporaties niet toereikend is om een commerciële lening aan te kunnen trekken.[7] Hierbij is geen rekening gehouden met domino-effecten.

Onderdelen van het risicobudget:

(1) Een verplichte saneringsbijdrage in geval van sanering van een corporatie. Hoewel deze bijdrage (thans) niet door het WSW wordt geheven, is deze toch relevant omdat de kans op aanspraak op de borg hiermee afneemt en tegelijkertijd de draagkracht van woningcorporaties hierdoor vermindert (de bijdragen moeten immers worden betaald uit dezelfde opbrengsten). De saneringsbijdrage bedraagt maximaal 5% van de totale huursom op jaarbasis.

(2) Een borgstellingsvergoeding. Het WSW vraagt per kwartaal een vergoeding aan corporatie van 0,0069% van de som van geborgde leningen. Deze wordt primair gebruikt om de operationele kosten van het WSW te dekken. Het percentage fluctueert niet. Een eventueel batig saldo voegt het WSW toe aan het eigen vermogen. Dit vermogen kan gebruikt worden om risico's af te dekken tot deze onder de 0,25% van het geborgde schuldrestant komt. Hoewel deze vergoeding dus niet primair bedoeld is voor de afdekking van het risico, wordt deze wel meegerekend in het beschikbare risicobudget. De achtervang moet de hoogte van de borgstellingsvergoeding goedkeuren.

(3) De obligo. Het WSW kan obligo innen bij corporaties indien sanering en de borgstellingsreserve niet afdoende zijn. Deze zijn eenmalig en bedragen maximaal 3,85% van het schuldrestant. De hoogte van dit maximale percentage dient goedgekeurd te worden door de achtervang.

[7] Het WSW gaat er van uit dat corporaties commerciële leningen moeten aantrekken op de markt om aan de obligo te kunnen voldoen. Een geborgde lening is hiervoor geen optie omdat dit geen daeb-activiteit betreft. Als ervan uit wordt gegaan dat banken een ICR van 1,6 vereisen, dan kan 50% van de corporaties geen lening verkrijgen. Bij een vereiste ICR van 2 zou 75% van de corporaties geen lening kunnen verkrijgen voor de obligo. Een hogere ICR wordt waarschijnlijk geëist vanwege de afwezigheid van onderpand voor deze lening.

Verwacht verlies

Het verwachte verlies is vastgesteld op basis van de formule: kans op een aanspraak * de omvang van de lening * het percentage verlies na uitwinning van zekerheden (*loss given default*). Hierbij is de kans op aanspraak ontleend aan de ratings die volgen uit het met S&P ontwikkelde risicoscoremodel voor corporaties. In de vaststelling van de risicoscores zijn in 2014 alleen de financiële ratio's meegenomen, omdat de business risks nog niet zijn gescoord volgens het nieuwe model. De omvang van de lening per corporatie is begrensd doordat het WSW sinds kort een maximale borgstelling hanteert van €3,5 miljard per corporatie. De loss given default (LGD) is vastgesteld op 25%. Het verwachte verlies bedraagt dan €1,1 miljard.[8]

Totale verlies (inclusief onverwacht verlies)

Het totale verlies is de som van verwachte en onverwachte verliezen. Dit is berekend op basis van een met ORTEC ontwikkeld model. De prognoses van de corporaties zijn hierin op basis van 1.000 door ORTEC gegenereerde verschillende macro-economische scenario's gesimuleerd (Monte Carlo methode). Vervolgens is berekend wat de impact hiervan is op de risicoscores van corporaties en daarmee is een verliesverdeling gecreëerd. Het totaal van verwachte en onverwachte verliezen bedraagt bij een waarschijnlijkheidsniveau van 99% op basis van deze methode €1,4 miljard. Dit wil zeggen dat in 99% van de scenario's het totale verlies maximaal €1,4 miljard is en daarmee onder het risicobudget blijft. Het onverwachte verlies bedraagt dan ongeveer €0,3 miljard (€1.4 - €1.1). De spreiding in verliezen is zeer klein volgens deze methode; grote staartrisico's komen niet voor. Ook in de 1% overige scenario's blijft het totale verlies onder de €3,5 miljard. Dit wordt volgens het WSW veroorzaakt door de vaak gunstig prognoseratio's van corporaties. De gerealiseerde ratio's zijn vaak minder gunstig en blijven de doorslag geven in de rating.[9] Ortec benadrukt verder dat alleen het effect van macro-economische ontwikkelingen in dit model is meegenomen. Overige risico's, zoals politieke risico's, vallen ook onder onverwachte verliezen, maar zijn dus niet meegenomen in de resultaten. Hier tegenover staat dat ook geen rekening is gehouden met bijstuurmogelijkheden van corporaties in slechte macro-economische scenario's. Omdat met deze analyse de risico's niet volledig in beeld zijn, heeft het WSW een aantal stressscenario's laten doorrekenen.

Stressscenario's

Met het scenariomodel heeft Ortec een aantal stresscenario's doorgerekend om te beoordelen of het borgstelsel bestand is tegen bepaalde stress c.q. ongunstige marktomstandigheden. Als onderdeel hiervan zijn de prognoseratio's generiek verslechterd door operationele kosten zoals onderhoud met 10% respectievelijk 20% te verhogen. Dit leidt tot een verlies van respectievelijk circa €4 miljard en €8 miljard bij een zekerheidsniveau van 99%. Daarnaast heeft WSW zelf een stresstest gedaan waarbij de twee grootste corporaties in de problemen komen wat vervolgens leidt tot een forse downgrade van alle risicoscores van corporaties. In dat geval is sprake van een verlies van ongeveer €5 miljard. Hieruit blijkt dat in bepaalde stressscenario's het risicobudget onvoldoende kan zijn en de achtervang wordt aangesproken. De kans op deze stresscenario's is niet bekend, maar lijkt zeer klein gezien de extreme aannames.

Second opinion

Het WSW heeft aan Zanders een second opinion gevraagd ten aanzien van de in het model gebruikte methoden en aannames. Zanders stelt dat een goede aanzet is gemaakt voor de berekening van het risico, maar dat de huidige methodiek op twee belangrijke punten doorontwikkeld kan worden.

1. Zanders geeft aan dat de gehanteerde methodiek om verliezen te berekenen niet helemaal goed

---

[8] Hierbij is uitgegaan van het verlies op basis van de dienst der lening; de rente- en aflosverplichtingen die voortvloeien uit een lening. Hiervoor staat WSW borg. De waarde van de dienst der lening is gelijk aan de netto contante waarde van de rente- en aflosverplichtingen en varieert daarmee met de rentestand. Deze kan dus hoger of lager zijn dan het actuele schuldrestant.

[9] De slechtste van de twee wordt gebruikt.

aansluit bij de best practice in de bancaire sector. Daarnaast geeft Zanders aan dat een aantal belangrijke risico's niet in de methodiek wordt meegenomen: dit gaat om het idiosyncratisch risico (specifieke omstandigheden van individuele corporaties), het concentratierisico en correlatie- en systeemeffecten. Uit empirische studies blijkt dat het al dan niet in default raken van een tegenpartij gemiddeld voor maar 50% afhankelijk is van macro-economische factoren en voor de andere 50% van specifieke omstandigheden. Tot slot is het model gevoelig voor de (te positieve) prognoses van woningcorporaties.

2. Een ander belangrijk punt dat volgens Zanders kan worden verbeterd, is de aanname over het verlies op een lening na uitwinning van zekerheden (LGD-methodiek). Zanders constateert dat een statische LGD een prudent startpunt is, maar dat deze voorbij gaat aan de specifieke situatie bij de woningcorporatie, economische cycli, geografische effecten en correlaties.

3.4 Conclusies en vervolgstappen

Uit analyse in de vorige paragraaf volgt een aantal conclusies, vervolgstappen en voorstellen voor aanpassingen.

3.4.1 Vervolganalyses om risico's beter in kaart te krijgen

De voorgaande analyse laat zien dat er belangrijke stappen zijn gezet om de risico's voor het totale borgstelsel en de achtervang in kaart te krijgen, maar dat het zicht op de risico's op een aantal punten verder verbeterd kan worden. BZK heeft om die reden De Nederlandsche Bank (DNB) gevraagd om de methodiek van het WSW door te lichten en waar mogelijk suggesties te doen voor versterking. DNB is hiertoe bereid. Het streven is dit onderzoek op korte termijn te hebben afgerond. De beoogde uitkomst is een model dat de toets van een externe toezichthouder kan doorstaan. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat op een aantal punten het onmogelijk zal zijn de modellering geheel conform de Bazel II theorie uit te voeren, gelet op de specifieke kenmerken van de corporatiesector: het betreft een kleine populatie, alleen woningcorporaties en er zijn (nog) beperkt historische data beschikbaar over defaults en/of aanspraken.

DNB is tevens gevraagd om te kijken naar de vaststelling van zowel de borgstellingsvergoeding en het obligo. Om te waarborgen dat de risicobereidheid van 99% van het WSW gehandhaafd blijft, is het van belang dat de omvang van het beschikbare risicovermogen (bestaande uit saneringsheffing, obligo en borgstellingsreserve) meebeweegt met de ontwikkeling van de risico's. De omvang van de leningportefeuille kan op korte termijn immers niet makkelijk worden teruggebracht en dit is vanuit volkshuisvestelijke doelstellingen mogelijk ook niet wenselijk. Een borgstellingsvergoeding en obligo die mee bewegen met het risico zal het risicomodel meer bestendig te maken tegen veranderingen van risico's in het stelsel. Het streven is dat dit onderzoek eind 2015 is afgerond. Daarnaast is van belang dat de hoogte van de borgstellingsvergoeding en obligo periodiek wordt herzien, zie de volgende paragraaf.

Met deze vervolgonderzoeken wordt tevens voldaan aan de afspraak in het garantiekader om voor grote en complexe risico's zoals de achterborgstelling van het WSW een second opinion te vragen aan een onafhankelijke gespecialiseerde partij ten aanzien van de risicobeheersing en premiestelling.

3.4.2 Jaarlijkse vaststelling risicogebaseerde borgstellingsvergoeding en obligo

Om te waarborgen dat de borgstellingsvergoeding en obligo in relatie staan tot het risico, zal in de achtervangovereenkomst per 1 juli 2015 vastgelegd worden dat de hoogte van de borgstellingsvergoeding en het obligo jaarlijks door het WSW worden vastgesteld op basis van de jaarlijkse beoordeling van de risico's door WSW en onderworpen zijn aan goedkeuring door de minister/toezichthouder. Jaarlijkse vaststelling hoeft overigens niet per se te betekenen dat de borgstellingsvergoeding en obligo ook jaarlijks gewijzigd zullen worden. De inzichten die worden opgedaan in de vervolganalyse naar de risico's in het stelsel en het advies ten aanzien van de premiestelling zullen worden gebruikt voor de invulling van deze afspraak.

3.4.3 Risicovergoeding voor de achtervang

Het garantiekader Rijk schrijft voor dat het Rijk in principe een kostendekkende premie vraagt voor het risico dat het loopt als achtervanger bij risicoregelingen. Het Waarborgfonds Eigen Woningen betaalt sinds 1 januari van dit jaar al een vergoeding aan het Rijk. Er is besloten dat ook het WSW per ingang van 1 januari 2017 een vergoeding aan de twee achtervangers (Rijk en gemeenten) zal betalen. De komende tijd zal in overleg met het Ministerie van Financiën en de VNG onderzocht worden hoe hoog deze vergoeding moet zijn. Hiervoor is het van belang dat er voldoende inzicht is in de kans en impact van een aanspraak op de achtervang. De analyse van het WSW en de vervolganalyse van DNB kunnen hieraan bijdragen. Ook dient rekening gehouden te worden met de gevolgen voor de sector, het borgingsstelsel en de volkshuisvestelijke belangen.

3.4.4 Aanpassing van achtervangformule

Voor de schade die de achtervang loopt, is het van belang of en wanneer het WSW de lening weer terugbetaalt. De achtervangovereenkomst schrijft voor dat het WSW bij aanspraak op de achtervang de renteloze lening pas hoeft terug te betalen wanneer en voor zover het eigen vermogen groter is dan 1% van de som van geborgde leningrestanten. Dit terwijl het huidige eigen vermogen slechts 0,56% van de som van leningrestanten bedraagt; ook in voorgaande jaren is de ratio nooit boven de 1% uitgekomen. De huidige norm voor het terugbetalen van de renteloze lening betekent dus dat bij ongewijzigd beleid de kans dat het WSW de lening ooit terug zal betalen klein is. Het ligt daarom voor de hand om de terugbetalingsnorm aan te passen. Bezien moet worden wat een redelijk niveau is, waarbij het WSW enerzijds voldoende middelen in kas heeft voor de operationele kosten en om de directe risico's af te dekken, en anderzijds de achtervang niet langer dan strikt noodzakelijk op terugbetaling van de lening hoeft te wachten. Daarbij zal ook bezien worden of het mogelijk is om de termijn waarin de achtervang renteloze leningen dient te verstrekken, kan worden verkort. Op dit moment geldt een maximale termijn van 75 dagen.

4. Versterking van de prikkels in het borgingsstelsel

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de prikkelwerking in het huidige borgingsstelsel (paragraaf 4.1) en manieren om deze in de toekomst verder te versterken (paragraaf 4.2). Hierbij wordt onder andere gekeken naar de relevante aanbevelingen van de PEW in dit kader.

4.1 De prikkels

De prikkels in het stelsel kunnen ingedeeld worden in vier categorieën: prikkels voor (1) woningcorporaties, (2) geldverstrekkers, (3) WSW, en (4) achtervangers.

4.1.1 Woningcorporaties

Het WSW bepaalt aan de hand van het risicobeoordelingsmodel in welke mate deelnemende corporaties geborgde leningen kunnen aantrekken. Gegeven het voordeel dat corporaties genieten dankzij het WSW (ten aanzien van zowel de beschikbaarheid als de kosten van financiering), hebben corporaties een sterke prikkel om te voorkomen dat ze in de hoge risicoklasse van het WSW terechtkomen en daarmee beperkt worden in hun investeringsmogelijkheden. Naast het beperken van de borgingsruimte, kan het WSW ook andere beheersmaatregelen opleggen waardoor de beleidsvrijheid van corporaties met een hoger risicoprofiel wordt beperkt (zoals een aanwijzing tot herstelmaatregelen). Deze beleidsvrijheid wordt verder beperkt ingeval een corporatie gesaneerd wordt. Meestal betekent sanering ook dat de bestuurders en leden van de RvC moeten vertrekken en volgt er een persoonlijk aansprakelijkheidstraject. Dit versterkt de prikkel voor een corporatie om de risico’s goed te beheersen en te voorkomen dat een dergelijke situatie zich voordoet.

Tegenover de positieve prikkels staat dat het stelsel van borging en sanering in theorie kan leiden tot *moral hazard*, doordat corporaties de mogelijkheid hebben om overmatige risico’s op andere corporaties, het WSW en de overheid af te wentelen. Dit heeft ook consequenties voor het gedrag van gezonde corporaties die de rekening betalen voor de problemen van de slecht presenterende corporatie via de saneringsbijdrage en het obligo. Bij grote financiële problemen in de sector kan een dusdanige druk ontstaan op gezonde corporaties dat zij geprikkeld worden om buiten het WSW om financiering aan te trekken (*averechtse selectie)*. Als gezonde corporaties zich zouden terugtrekken, blijven vooral de hoge risicogevallen over. Dit zou de houdbaarheid van het stelsel ondermijnen. Om de negatieve prikkels tot een minimum te beperken is het zaak dat corporaties meer direct de consequenties ondervinden van het nemen van extra risico’s. Hiervoor is het van belang dat het WSW de risico’s adequaat monitort en beheerst (zie hoofdstuk 3). Daarnaast kunnen ook premiedifferentiatie op basis van risico’s, de mogelijkheid dat een corporatie failliet kan gaan en een eigen risico voor geldverstrekkers hieraan bijdragen. Geldverstrekkers zullen hierdoor hogere renteopslagen hanteren voor leningen aan corporaties met een hoger risicoprofiel, of zelfs helemaal geen financiering verstrekken. In paragraaf 4.2 worden deze voorstellen nader toegelicht.

4.1.2 Geldverstrekkers

Ook bij geldverstrekkers ligt *moral hazard* op de loer als gevolg van de zekerheden in het stelsel. Doordat het WSW leningen voor 100% borgt, hebben geldverstrekkers een beperkte prikkel om zelf kritisch te zijn ten aanzien van kredietverlening en monitoring voor zover het geborgde leningen betreft. Zij varen bijna 'blind' op de kredietbeoordeling van het WSW. Daarnaast zorgt de sanering, welke momenteel nog gericht is op het voortbestaan van de toegelaten instelling, ervoor dat corporaties in principe niet failliet kunnen gaan. Hierdoor profiteren ook de financiers van ongeborgde leningen van de zekerheden in het borgingsstelsel. Om *moral hazard* te beperken, beveelt de PEW aan om een eigen risico voor geldverstrekkers te introduceren en faillissement bij corporaties een reële optie te maken waardoor geldverstrekkers meer risico gaan lopen en daardoor een prikkel hebben om de risico's beter te beheersen. Ook CPB (2014) en de CCR (2013) noemen een eigen risico als oplossing voor *moral hazard* bij waarborgfondsen*.* In paragraaf 4.2 wordt ingegaan op hoe invulling is en wordt gegeven aan deze aanbevelingen. Het is overigens te kort door de bocht om te stellen dat geldverstrekkers helemaal geen prikkels hebben om kritisch te zijn. Zo hebben banken een zorgplicht. Daarnaast hebben de twee grootste financiers van de corporaties sector, de BNG en NWB, een zekere maatschappelijke verantwoordelijkheid als sectorbanken.

4.1.3 WSW

De achtervangconstructie biedt het WSW de mogelijkheid om overmatige risico's af te wentelen op de overheid en leidt daarmee (in theorie) tot *moral hazard.* Daar staat tegenover dat het WSW voor zijn rating en zelfstandigheid een aanspraak op de achtervang zal willen voorkomen. Om die reden hanteert het WSW ook een risicobereidheid van 99% (zie paragraaf 3.3). Het Rijk en gemeenten kunnen daarnaast druk uitoefenen op het WSW om te voorkomen dat de achtervang wordt aangesproken en tegelijkertijd te zorgen dat corporaties toegang hebben tot financiering. Onder de huidige constellatie is het intrekken van de achtervang voor nieuwe leningen de voornaamste optie om invloed uit te oefenen. Vanwege het belang van de achterborg voor de rating van het WSW, heeft dit grote gevolgen voor de volkshuisvesting. Enkel over dit instrument beschikken is voor de overheden onvoldoende werkbaar. Daarnaast staan in de huidige toezicht- en verantwoordingsovereenkomst verschillende informatie- en overlegbepalingen. In de brief waarmee deze verdiepende analyse aan de Kamer wordt aangeboden, worden verschillen voorstellen gedaan ter versterking van de positie van de achtervang.

Doordat een corporatie in de problemen tot op heden altijd werd gesaneerd, is het WSW nog nooit aangesproken Het bestaan van de sanering leidt er momenteel toe dat WSW probleemgevallen kan afschuiven op de saneerder. Om dit te voorkomen gaat de sanering taak over naar het WSW. Ook de mogelijkheid dat een corporatie failliet kan gaan, kan bijdragen aan betere prikkels in het stelsel; een faillissement betekent namelijk dat het WSW wordt aangesproken op de borg voor zover het geborgde leningen betreft.

Tot slot heeft ook de corporatiesector baat bij adequate risicobeheersing door WSW, omdat de kosten van overmatige risico's in eerste instantie worden gedragen door de sector zelf via de saneringsbijdrage en het obligo. Hierdoor heeft de corporatiesector als geheel een prikkel om druk

uit te oefenen op het WSW om de risico's goed te monitoren en beheersen, bijvoorbeeld via de deelnemersraad. Tegelijkertijd heeft de sector ook belang bij soepele financiering. In de praktijk zal er met name in tijden dat aanspraak op de onderlinge solidariteit dreigt of plaatsvindt (zoals bij de sanering van Vestia) aandacht zijn voor de risico's, terwijl in andere tijden juist druk gezet kan worden op het WSW om ruimhartig te borgen.

4.1.4 Rijk en gemeenten

Het Rijk en gemeenten hebben belang bij een goed functionerende woningmarkt en dus een goed functionerende corporatiesector. Dat betekent dat een corporatie voldoende moet kunnen investeren in de voorraad sociale woningen zonder dat het voortbestaan van een corporatie in gevaar komt als gevolg van financiële problemen. Het WSW speelt hierbij een belangrijke rol. De achtervangconstructie zorgt er bovendien voor dat het Rijk en gemeenten een extra prikkel hebben om te voorkomen dat corporaties in de financiële problemen komen met het risico dat er een aanspraak wordt gedaan op de achtervang. Het Rijk en de gemeenten hebben dus belang bij een adequate risicobeheersing door WSW (en de financiële toezichthouder).

Met de Herzieningswet krijgen gemeenten er een belangrijke verantwoordelijkheid bij. De bijdrage van woningcorporaties aan het gemeentelijke volkshuisvestingsbeleid moet worden vastgelegd in prestatieafspraken tussen gemeente, bewonersorganisatie en de woningcorporatie. Daarmee hebben gemeenten een directe invloed op welke werkzaamheden corporaties verrichten. Hierbij ligt echter het gevaar op de loer dat gemeenten zich vooral laten leiden door hun volkshuisvestelijke doelstellingen en minder oog hebben voor de bijbehorende (financiële) risico's. Dit zal met name gelden als de voordelen van de volkshuisvestelijke prestaties neerslaan in de gemeente zelf, terwijl de financiële risico's daarvan gedeeld kunnen worden met andere gemeenten en het Rijk. Tevens kan een rol spelen dat het contact met corporaties in het kader van de prestatieafspraken plaatsvindt door of onder de wethouder die verantwoordelijk is voor volkshuisvesting, en niet de wethouder Financiën. Ook speelt mee dat de risico's weinig concreet zijn, mede doordat de achtervang tot op heden nooit is aangesproken (en ook niet de verwachting is dat dit in de nabije toekomst snel zal gebeuren). Om te waarborgen dat gemeenten in de afweging voldoende gewicht geven aan de risico's wordt overwogen om gemeenten hiertoe een additionele prikkel te geven in de vorm van een eigen risico, naar aanleiding van de motie Van der Linde van eind 2014. In paragraaf 4.2.2 wordt dit nader uitgewerkt.

4.2 Voorstellen ter versterking van de prikkels

4.2.1 Mogelijkheid van een faillissement

De aanbeveling van de PEW om van faillissement bij corporaties een reële optie te maken, om zodoende *moral hazard* in het stelsel te beperken, is overgenomen in de Herzieningswet toegelaten instellingen volkshuisvesting. Allereerst is er een 'kan-bepaling' opgenomen ten aanzien van het inzetten van de sanering. Dit betekent dat de Minister ervoor kan kiezen om een corporatie niet te saneren. Hiermee verdwijnt het automatisme van de sanering en is faillissement een optie geworden. In geval van een faillissement zullen de financiers van geborgde leningen aanspraak kunnen doen op het WSW, terwijl financiers van ongeborgde leningen het risico lopen (een deel

van) lening te moeten afschrijven, afhankelijk van de waarde van het onderpand. Daarnaast schrijft de Herzieningswet voor dat ingeval van sanering deze gericht moet zijn op de voortzetting van de (noodzakelijke) DAEB-activiteiten door een toegelaten instelling.[10] Dit hoeft niet per definitie de toegelaten instelling te zijn die in de saneringssituatie is komen te verkeren. De mogelijkheid van een faillissement van die instelling is dus ook in geval van sanering niet uitgesloten. In de uiteindelijke beslissing om een corporatie wel of niet failliet te laten gaan, worden de volkshuisvestelijke gevolgen daarvan nadrukkelijk meegewogen. Het kan voorkomen dat het wenselijk is om toch in te grijpen als de maatschappelijke baten groter zijn dan de maatschappelijke kosten.

Geldverstrekkers van ongeborgde leningen kunnen vanwege de mogelijkheid van faillissement niet meer profiteren van de impliciete garantie die er bestond dankzij de sanering. De dreiging van een faillissement zal ook de prikkels voor corporaties extra versterken, voor zover deze nog niet voldoende gewaarborgd waren via de sanering en beheersmaatregelen van het WSW (zie eerder). Daarnaast kan het ook de prikkelwerking in het borgingsstelsel bevorderen, omdat de kans dat de borg wordt aangesproken hierdoor groter wordt waardoor het WSW meer geprikkeld wordt om de risico’s goed te beheersen. Naast het beperken van *moral hazard*, draagt de maatregel dat de sanering louter gericht wordt op voortzetting van DAEB-activiteiten bij aan het bewaken van de solidariteit in het stelsel. Er wordt mogelijk minder gesaneerd, waardoor er dan minder geheven zou hoeven worden. Een ander effect van het wegvallen van de impliciete garantie ten aanzien van ongeborgde leningen is dat financiers mogelijk andere voorwaarden zullen gaan stellen, bijvoorbeeld door het vragen van meer zekerheden. Hiermee wordt een meer gelijk speelveld in het commerciële segment van de huurmarkt gecreëerd.

4.2.2 Eigen risico voor gemeenten

Het Kamerlid Van de Linde (VVD) heeft eind 2014 een motie ingediend waarin hij de regering verzoekt te bezien op welke wijze de prikkels voor gemeenten tot effectief risicomanagement versterkt kunnen worden. In dit kader heeft hij later de suggestie gedaan om een eigen risico voor gemeenten te introduceren. Zoals in paragraaf 4.1 gesteld, kan een eigen risico ervoor zorgen dat gemeenten bij het maken van de prestatieafspraken met corporaties beter letten op de bijbehorende risico’s. De komende maanden zal worden bezien hoe invulling gegeven kan worden aan motie Van der Linde. Het is niet de bedoeling dat gemeenten door een eigen risico de rol van (financieel) toezichthouder op zich nemen. De Autoriteit woningcorporaties bewaakt als financieel toezichthouder de financiële positie van een corporatie. Daarnaast bepaalt WSW op basis van het vernieuwde risicobeoordelingsmodel of een corporatie op instellingsniveau nieuwe geborgde leningen kan aantrekken. De Autoriteit en het WSW bepalen dus het kader waarbinnen corporaties zich kunnen bewegen, waardoor in principe gewaarborgd wordt dat corporaties niet meer risico’s aangaan dan verantwoord is. Dit beperkt de mogelijkheid van gemeenten om corporaties die er financieel slecht voor staan te overvragen.[11] First best is echter om de situatie waarin sprake is van

[10] Met voortzetting van DAEB activiteiten wordt bedoeld dat DAEB-woningen beschikbaar blijven voor de sociale verhuur (dus in bezit blijven van de corporatiesector).
[11] Hierbij is de Herzieningswet geregeld dat een corporatie bij overvraging een bindend advies aan de Minister kan vragen. Als inderdaad sprake is van overvragen zal de Minister de corporatie in het gelijk stellen.

overvragen te vermijden. Dit kan via een eigen risico. Het is denkbaar om hier ervaring mee op te doen door een eigen risico voor gemeenten in eerste instantie alleen in te voeren voor nieuwe projecten van corporaties met een hoog risicoprofiel (bijvoorbeeld corporaties met een lage rating). In het geval een gemeente goedkeuring geeft aan een dergelijk project, zou hierbij ook een afspraak gemaakt kunnen worden dat de gemeente medeverantwoordelijkheid draagt in geval de corporatie door verliezen op dat project in de financiële problemen komt. Hierdoor worden gemeenten geprikkeld om een scherpere afweging te maken tussen de risico's en de volkshuisvestelijke belangen bij corporaties die in zwaar weer verkeren. Tegelijkertijd zorgt de afbakening van gevallen waarvoor een eigen risico geldt er ook voor dat gemeenten niet op grote schaal de rol van (financieel) toezichthouder op zich nemen.

4.2.3 Eigen risico voor geldverstrekkers

De PEW beveelt aan om een eigen risico te introduceren voor geldverstrekkers.[12] Hieronder verstaan we dat een geldverstrekker per lening een eigen risico heeft in het geval van wanbetaling. Dit is bijvoorbeeld het geval bij het Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW). Verschil met het WEW is echter dat in de corporatiesector financiële problemen niet altijd tot wanbetaling zullen leiden in verband met de mogelijkheid van sanering. Dit heeft een drukkend effect op de prikkelwerking van een eigen risico. Het ligt daarom voor de hand om in het geval van het WSW een eigen risico niet alleen toe te passen indien er een aanspraak is op de borg, maar ook in het geval er sprake is van een saneringsbijdrage. In de praktijk betekent dit dat een financier ingeval van sanering een bepaald deel van de leningportefeuille van de instelling dient af te schrijven. Hieronder worden de voor- en nadelen van een eigen risico per lening geanalyseerd.

Voor- en nadelen

Een eigen risico voor geldverstrekkers kan leiden tot een afname van de risico's in het stelsel. Geldverstrekkers worden geprikkeld om kritischer te zijn ten aanzien van leningen. Dat kan zowel door een eigen risicobeoordeling als door strenger toe te zien op een adequate risicobeoordeling door het WSW. Een eigen risico kan ook leiden tot een prikkel om beter te beoordelen op projectniveau. Dit heeft meerwaarde, omdat grote risicovolle projecten een substantieel effect kunnen hebben op de risico's van de instelling. Bij een directe controle op projectniveau zou de kans op aanspraak van de borg kunnen afnemen. Wanneer de sanering of borg wordt aangesproken is de omvang van de aanspraak bovendien kleiner. Een eigen risico sluit daarmee aan bij het voornemen van het kabinet om de risico's die samenhangen met staatgaranties en borgstellingen terug te dringen.

Tegelijkertijd zal de invoering van een eigen risico negatieve gevolgen hebben voor de prijs en beschikbaarheid van financiering. Banken zullen naar verwachting een vergoeding in de vorm van een risico-opslag vragen voor de toename van het risico. De hoogte van deze opslag is onder meer afhankelijk van de vormgeving en hoogte van een eigen risico en de perceptie van geldverstrekkers ten aanzien van de kans dat een sanering of faillissement zich voor zal doen. Ook zal naar verwachting een opslag gevraagd worden voor de administratieve lasten als gevolg van de

[12] Ook de Ministeriele Commissie Publieke Belangen (MCPB) heeft dit aanbevolen.

extra risicobeoordeling en de kosten voor het aanhouden van extra eigen vermogen dat aangehouden moeten worden conform de kapitaaleisen van Basel. De exacte gevolgen voor de prijs van financiering zijn op voorhand lastig in te schatten. Daarnaast kan een eigen risico per lening ook gevolgen hebben voor de beschikbaarheid van financiering. Zo geldt dat de twee sectorbanken gebonden zijn aan de regel dat minimaal 90% van de activa direct of indirect gegarandeerd moet zijn.[13] De BNG zit reeds op de 90% en de NWB mag op basis van de statuten niets financieren zonder overheidsgarantie. Indien er een eigen risico per geborgde lening wordt ingevoerd, zullen de sectorbanken naar verwachting een beperktere rol gaan spelen in de financiering van de corporatiesector, terwijl zij op dit moment met een marktaandeel van bijna 90% juist de belangrijkste financiers zijn. De vraag is in hoeverre de commerciële banken en institutionele partijen dit gat kunnen en willen opvullen. Dergelijke partijen vragen namelijk een uniform risicoprofiel en hebben behoefte aan een transparante garantie.[14] Verder kan een eigen risico leiden tot averechtse selectie, waardoor juist de beschikbaarheid in de knel komt voor corporaties of specifieke projecten waarvoor de borging cruciaal is (bijv. corporaties in krimpregio’s en maatschappelijke gewenste projecten met een laag rendement). Tot slot zullen financiers extra zekerheden eisen in de vorm van onderpand. Het WSW heeft op dit moment een volmacht om hypotheek te vestigen en daarmee in principe de mogelijkheid om onderpand niet vrij te geven, waardoor banken geen financiering beschikbaar stellen of een nog hogere prijs vragen door het hogere risico.

Conclusie en voorstel

Uit bovenstaande analyse volgt dat de kosten van een eigen risico per geborgde lening naar verwachting aanzienlijk zijn en niet opwegen tegen de voordelen. Om die reden wordt voorgesteld om te kijken naar een alternatieve vorm van eigen risico conform het model van WFZ in de zorgsector, waarbij een gedeelte van de leningenportefeuille ongeborgd gefinancierd dient te worden. Voor de corporatiesector zou het dan gaan om een gedeelte van de DAEB leningportefeuille (niet-DAEB moet met de inwerkingtreding van de Herzieningswet sowieso ongeborgd gefinancierd worden). In tegenstelling tot een eigen risico per geborgde lening, geldt hierbij dat het geborgde en ongeborgde deel van de lening gesplitst worden en door verschillende financiers kunnen worden verstrekt. Een voordeel hiervan is dat de sectorbanken deze geborgde leningen gewoon kunnen verstrekken zonder dat ze hierin gerestricteerd worden door de 90%-regel. De nadelen van een eigen risico kunnen op deze manier worden beperkt. Dit hangt echter ook af van de vereiste verhouding tussen geborgde en ongeborgde leningen. Tegelijkertijd geldt dat de voordelen ook beperkt worden. Een belangrijk verschil tussen het WSW en het WFZ is het bestaan van de sanering. Deze beperkt de kans op een aanspraak op de borg en daarmee de prikkel die uitgaat van een eigen risico. Met de Herzieningswet verdwijnt echter de vanzelfsprekendheid van de sanering en kunnen corporaties in principe ook failliet gaan, waardoor de dreiging van een aanspraak op de borg wordt vergroot. Om de prikkelwerking van deze

---

[13] Deze bepaling is een van de liquiditeitsregels die sinds kort gelden voor *promotional banks,* d.w.z. banken die de publieke belangen van een overheid moeten behartigen. Hierdoor kan het schuldpapier aangemerkt worden als liquide activa, hetgeen leidt tot lagere funding kosten voor de sectorbanken.

[14] Ook voor de Europese Investeringsbank (EIB), die voornemens is zijn activiteiten in de Nederlandse sociale woningbouw uit te breiden en met verschillende woningcorporaties in gesprek is, is een volledige garantie een voorwaarde.

alternatieve vorm van eigen risico verder te versterken zou de financier ook ingeval van sanering mee moeten betalen. Het is juridisch echter niet mogelijk om bij ongeborgde leningen de financier te verplichten om ingeval van sanering een gedeelte van de leningen van de betreffende corporatie af te schrijven, in tegenstelling tot in het geval van een eigen risico per geborgde lening (daar kan het WSW dit als eis stellen).

De komende tijd zullen opties voor een gedeeltelijke ongeborgde financiering van corporaties worden verkend. Daarbij zullen in ieder geval de opties van een gedeeltelijk ongeborgde financiering van alle leningen die het WSW borgt alsmede alleen van nieuwe projecten bezien worden. De voor- en nadelen van verschillende opties zullen worden geanalyseerd, inclusief de gevolgen voor de volkshuivestelijke belangen. Bovendien zal de aanbeveling van de PEW om de afhankelijkheid van de sectorbanken te verminderen, worden betrokken.

4.2.4 Naar een betere beoordeling van besteding van geborgde leningen

Het WSW is in 2007 – met goedkeuring van de achtervangers – overgestapt van projectfinanciering (borging van lening per project) naar bedrijfsfinanciering (borgingsruimte voor drie jaar op basis van verwachte kasstromen). De reden voor deze overstap was enerzijds een vermindering van de uitvoeringskosten bij het WSW, omdat niet meer per project hoeft te worden getoetst. Anderzijds sluit de bedrijfsfinanciering, een vorm van portefeuillefinanciering, volgens WSW beter aan bij het bedrijfsmodel van een corporatie, welke is gericht op het beheren van een vastgoedportefeuille zodat de corporatie invulling kan geven aan het realiseren van de maatschappelijke prestaties. Hierbij is het van belang dat corporaties een bepaalde mate van flexibiliteit hebben ten aanzien van hun financieringsstrategie, waarbij bijvoorbeeld opbrengsten uit verkoop betrokken kunnen worden bij de invulling van financiering voor nieuwe (onrendabele) investeringsplannen.

De PEW concludeert echter dat de overstap naar bedrijfsfinanciering ook betekende dat een groot deel van het zicht verdween op de directe relatie tussen financieringen en de onderliggende investeringen. Daarbij speelt ook mee dat de bestedingscontrole vanuit het WSW beperkt is. Deze bestaat uit het vooraf en achteraf toetsen of de geborgde leningen respectievelijk aangetrokken worden voor of besteed zijn aan de activiteiten waarvoor het WSW borg mag staan. Met andere woorden, er wordt getoetst of het gaat om DAEB activiteiten.[15] Dit gebeurt op basis van jaarstukken op bedrijfsniveau en gedetailleerde informatie uit dPi en dVi. De PEW constateert tevens dat voor het bepalen van de kasstroomrisico's geen gevoeligheidsanalyse wordt uitgevoerd. Al met al, is de PEW van mening dat het WSW onvoldoende zicht heeft op of corporaties financiering niet aanwenden voor risicovolle projecten. Om die reden wordt geadviseerd "dat het WSW actief toezicht houdt op de feitelijke bestedingen van geborgde leningen".

Met de nieuwe risicobeoordelingsystematiek en werkwijze die het WSW sinds begin 2014 hanteert, wordt de relatie tussen financiering en de onderlinge investeringen versterkt. Met het WSW zal worden bezien hoe verder invulling kan worden gegeven aan de aanbeveling van de PEW. Daarbij

---

[15] Indien er meer geborgde leningen zijn aangetrokken dan passend bij de activiteiten, dan wordt dit door WSW gecorrigeerd.

is het van belang dat de uitvoeringskosten binnen de perken blijven. Een denkbare optie is dat het WSW alleen bij corporaties met een hoog risicoprofiel explicieter op projectniveau gaat beoordelen. Dit hoeft niet te betekenen dat projecten met een beperkt rendement geen doorgang meer kunnen vinden indien het WSW dit op portefeuilleniveau wel verantwoord en wenselijk acht. Het WSW kan bij bepaalde projecten bijvoorbeeld een gevoeligheidsanalyse uitvoeren ten aanzien van de kasstroomrisico's en aan de start waarborgen dat middelen worden besteed waarvoor ze zijn bedoeld. Deze verkenning dient in samenhang te worden bezien met de verkenning van een eigen risico voor geldverstrekkers, aangezien een eigen risico reeds aanzet tot een betere beoordeling en controle van projecten door geldverstrekkers. Daarnaast dient ook de verkenning van een eigen risico voor gemeenten betrokken te worden, aangezien daarbij juist geldt dat het een vereiste is dat het WSW in bepaalde gevallen op basis van projecten borging verleent.

4.2.5 Premiedifferentiatie op basis van risico

De deelnemende corporaties betalen momenteel een jaarlijkse borgstellingvergoeding aan het WSW: 0,0276% van het schuldrestant van de geldleningen waarvoor het WSW zich borg heeft gesteld. De motie Van de Linde roept op tot premiedifferentiatie naar risicoclassificatie. Dit betekent dat de jaarlijkse vergoeding tevens zou worden gebaseerd op het risicoprofiel van de corporatie. Dit sluit aan bij de praktijk van de verzekeringssector waarbij een klant met een hoger risicoprofiel ook een hogere premie moet betalen.

Door het hanteren van een premie die onafhankelijk is van het risico bestaat de mogelijkheid voor instellingen om risico's af te wentelen op andere partijen zonder dat daarvoor een vergoeding moet worden betaald. Hoewel sprake is van expliciete normen in het risicobeoordelingsmodel van corporaties waarbij de risico's verantwoord worden geacht (risicogrenzen), kan het beter presteren dan deze normen de risico's in het stelsel verminderen. Premiedifferentiatie leidt tot een prikkel om risico's beter te beheersen, omdat corporaties die weinig risico's nemen hiervoor worden beloond terwijl corporaties die ervoor kiezen om meer risico's te nemen daarvoor een hogere premie betalen (de vervuiler betaalt). Hierbij dient opgemerkt te worden dat niet alle corporaties bewust kiezen om meer risico's te nemen, denk bijvoorbeeld aan corporaties in krimpregio's. Een deel van het risico is dus exogeen bepaald. Verder gaat premiedifferentiatie ook averechtse selectie tegen. Als alle corporaties dezelfde premie moeten betalen, bestaat in theorie het gevaar dat corporaties met lage risico's worden geconfronteerd met een te hoge premie waardoor zij niet meer willen participeren in het waarborgfonds. Hoewel averechtse selectie nu niet lijkt voor te komen, geldt dat een relatie tussen de risico's en de hoogte van de premie een bijdrage kan leveren aan de toekomstbestendigheid van het stelsel.

Ik zal samen met het WSW de mogelijkheden voor premiedifferentiatie uitwerken. Hierbij zal rekening worden gehouden met de samenhang met eventuele andere maatregelen, in het bijzonder de toegevoegde waarde bovenop een eigen risico voor geldverstrekkers.